

ANALYST REPORT

アナリストによる企業レポート

2025.2.26

北恵株式会社

9872 東証スタンダード市場

目次

サマリー	02
1. 2024 年 11 月期の業績 — 減収減益	
2. 2025 年 11 月期の通期予想 — 前期比横ばいの計画	
3. 住宅業界の「2025 年問題」	
I. 会社概要	
1. 沿革	04
2. 事業内容	04
II. 事業戦略	
1. 新設住宅着工戸数と同社業績の推移	06
2. 商品戦略	08
3. 地域別展開	11
III. 業績動向	
1. 2024 年 11 月期の決算概況	13
2. 2025 年 11 月期の業績見通し	16
IV. 住宅業界の「2025 年問題」	
1. 省エネ基準適合の義務化	18
2. 4号特例の見直し	22
3. 2025 年の同社施策	23
V. 株主還元策	
1. 配当政策	24
2. 株主優待制度	24

会社概要

北恵(以下「同社」)は、大阪に本社を置き、60年超の社歴を持ち、住まいのトータルサプライヤーとして住宅資材の卸会社で業界トップグループに位置する。企業価値向上のため3つの「独自性」を磨いてきた。それらは、①あらゆる建築資材や住宅設備機器の網羅性、②人々の健康や環境に配慮したプライベートブランド、③1千社を超える協力業者ネットワークによる全国規模の工事体制である。重点品目を住宅設備機器と施工付販売に置いており、需給や市況により価格が乱高下する木材製品や合板の売上高構成比が小さい。同業他社に比べ安定した業績を上げている。

サマリー

1. 2024年11月期の業績 — 小幅な減収減益

2024年11月期は、売上高が前期比1.7%減の61,286百万円、営業利益が同5.5%減の920百万円と減収減益に終わった。経常利益と当期純利益は、それぞれ6.5%、11.5%と落ち込んだ。前期に計上した投資有価証券売却益(76百万円)がなくなり、当期純利益の減少幅が大きくなった。2024年11月までの12カ月間における新設住宅着工戸数は前年同期比3.5%減少した。そのうち、同社の主たる市場である持家+分譲一戸建は同7.0%減少した。建築資材価格や運搬費・労務費等の上昇による住宅価格の高騰が、住宅取得マインドを低下させた。品目別売上高の動向は、供給の安定に伴う値下げや市況の変動により価格が下落しとこともあり、木材製品が同15.1%減、合板が同8.7%減となった。これらの売上高構成比は、それぞれ4.4%、2.7%と小さい。売上高の22.9%と40.7%を占める重点品目の住宅設備機器と施工付販売(完成工事高)がそれぞれ0.7%増、1.9%増と堅調を保った。利益面で、価格転嫁や仕入価格の交渉などを行った結果、売上総利益率が改善した。販管費は、採用強化などにより人件費が増え、コロナ期に自粛していた各種販促関連企画の再開などにより増加した。

2. 2025年11月期の通期予想 — 前期比ほぼ横ばいの計画

2025年11月期は、売上高と営業利益がほぼ横ばいを計画している。後述する住宅業界の「2025年問題」により、住宅価格の高騰だけでなく、住宅メーカーや工務店にとって1戸当たりの業務量の増加や工期の延伸が予想される。日本銀行が2025年1月末に2回目の政策金利を引き上げた。住宅ローン金利も押し上がる。

3. 住宅業界の「2025年問題」 — 省エネ計算のサポートを開始

2025年4月より「省エネ基準適合の義務化」と「4号特例の見直し」が施行される。かつて『高断熱』と呼ばれていた平成28年省エネルギー基準の断熱性能等級4が最低基準となり、適合が義務づけられる。4号特例により、建築確認や検査、審査等の一部を省略でき、条件を満たせば構造審査の省略ができた。特例の見直しは、住宅の省エネ化の促進と倒壊を防ぐことを目的とする。4号特例の縮小により、対象となる審査項目が増え、構造関係規定等や省エネ関連の図書の提出が新たに必要になる。同社は、複雑な「性能基準」に基づく省エネ計算のサポートを開始した。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 瀬川 健)

<業績推移>

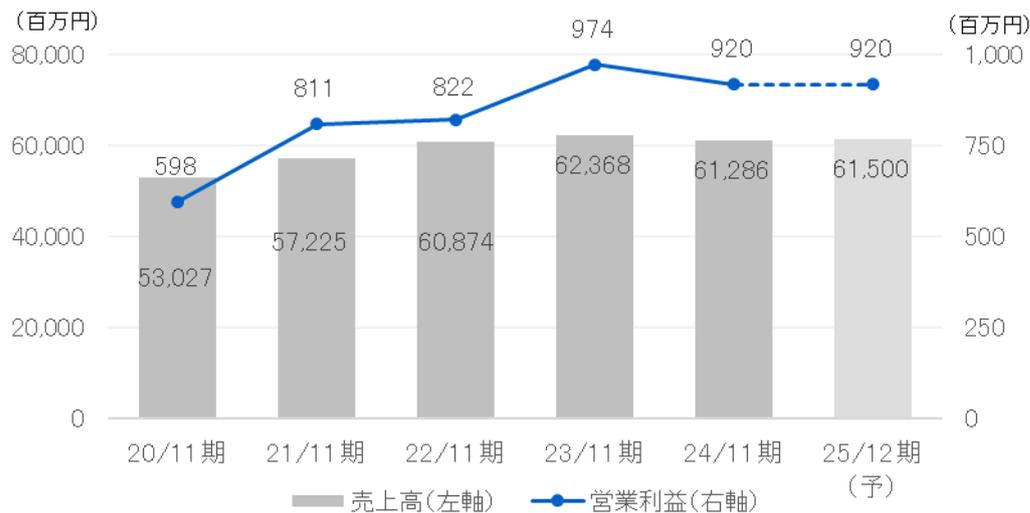
(単位:百万円、%)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比
2020年11月期	53,027	-4.5	598	-27.8	721	-23.1	728	+25.7
2021年11月期	57,225	+7.9	811	+35.6	920	+27.5	644	-11.6
2022年11月期	60,874	-	822	-	1,005	-	641	-
2023年11月期	62,368	+2.5	974	+18.4	1,172	+16.7	812	+26.7
2024年11月期	61,286	-1.7	920	-5.5	1,096	-6.5	718	-11.5
2025年11月期予想	61,500	+0.3	920	-0.0	1,100	+0.3	720	+0.2

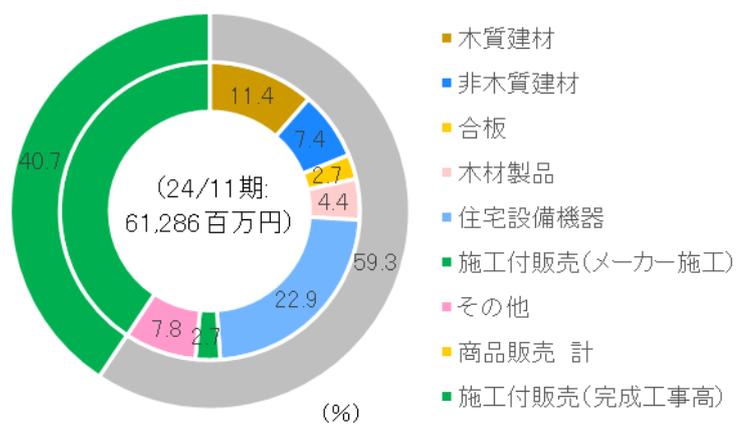
注:2022年11期は、期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、前年比増減率の記載はない

出所:決算短信からジーキューブ作成

<売上高と営業利益の推移>



<売上高構成比>



I. 会社概要

1. 沿革 - 社歴 60 年超、業界トップグループに位置する

同社は、大阪に本社を置く関西圏を地盤とする住宅資材の卸会社で、業界トップグループに位置する。木材店・建材店にはルート販売、工務店や住宅会社などへは直接販売を行う。得意先は、約 2,600 社に上る。取扱い商材を、新建材などから徐々に増やし、順調に業容を拡大した。

1978 年に、他社に先駆けてプライベートブランド商品の販売を開始した。また、1990 年代に、仕入販売にとどまらず、施工までも手掛ける施工付販売に乗り出した。提案営業、オリジナル商品、施工付販売の独自性を武器に、商圏を拡大した。

販売網は、2024 年 11 月現在、東は宮城県仙台市から西は鹿児島市まで出張所も含め 27 の営業拠点を設けている。2012 年5月に、ベトナムにホーチミン駐在員事務所を開設し、海外拠点を設けた。2021 年8月に、経営資源の集約と業務効率化を目的に 子会社であった福住株式会社を吸収合併した。これにより 2021 年 11 月期以降の業績開示は非連結ベースとなった。なお、2023 年4月に、福岡市の有限会社古賀文化瓦工業所を非連結子会社とした。

株式公開は、1990 年8月の大証新二部から始まり、1995 年5月に同第二部に指定替えした。2013 年7月に市場統合により東証二部に市場変更し、2018 年 10 月に東証一部に指定替えとなった。2022 年4月の東京証券取引所の新市場区分への移行では、スタンダード市場を選択している。

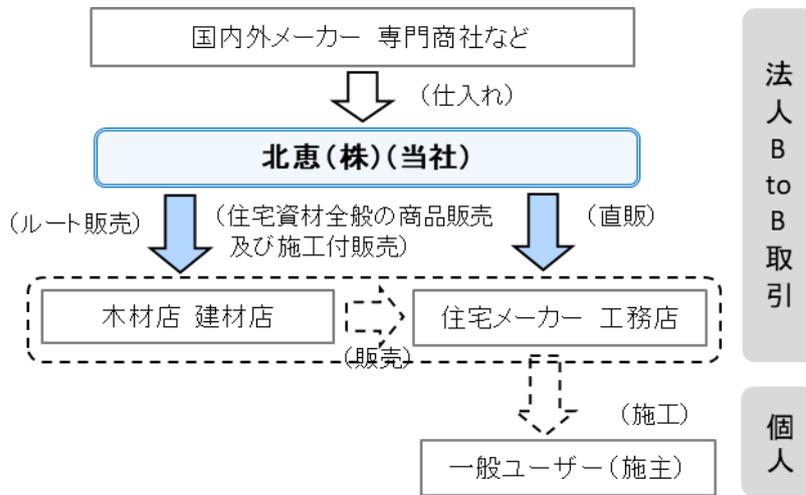
2. 事業内容 - 商社機能、メーカー機能、施工の3つのフェーズをカバーする営業スタイル

同社の強みは、商社機能による商品調達力、メーカーとしての PB 商品の開発、施工付販売の3フェーズをカバーする営業スタイルにある。3つの機能を組み合わせ、人手不足などの現場の課題や環境問題に対する解決策を提供する。

(1) 商社ビジネス

独立系の住宅資材専門商社である同社は、国内外のメーカーから仕入れ、木材店、建材店、工務店や住宅会社に卸売りする。海外ネットワークなどを含め、建材メーカーや設備メーカーから 10 万アイテム以上の商品を調達し、幅広い提案力を実現している。仕入先別割合は、国内メーカーとの直接取引が8割を占め、建材商社経由が2割となる。住宅機器メーカーでは国内最大の LIXIL グループ<5938>を始め、TOTO<5332>、クリナップ<7955>、タカラスタンダード<7981>と、外装では最大手のニチハ<7943>など大手住宅資材メーカーと取引関係にある。販売チャンネルは、同社からの直販が約7割、木材店や建材店を通じたルート販売が約3割を占める。

<同社の事業モデル図>



出所:ホームページよりジーキューブ作成

(2) 取扱主要商品

2024年11月期の売上高構成は、重点商品の住宅設備機器が22.9%、施工付販売が40.7%を占め、安定した業績に寄与している。他の品目の売上高構成比は、相場商品である合板が2.7%、ウッドショックの影響が薄れ供給量の安定と値下がりの影響を受ける木材製品が4.4%とウェイトが小さい。取扱商品は、日本で最も多い在来軸組み工法の木造住宅向けが多く、主たる得意先はパワービルダーや住宅建設事業者になる。

<取扱い主要商品の内容と売上高構成比(2024年11月期)>

品目別	主要商品等	売上高構成比
木質建材	室内ドア、クローゼット、フロア、システム収納、階段セット	11.4%
非木質建材	石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング	7.4%
合板	ラワン合板、針葉樹合板	2.7%
木材製品	木材構造材、木材造作材、フローリング、集成板	4.4%
住宅設備機器	システムキッチン、ユニットバス、洗面化粧台、トイレ、空調機器、燃焼機器、太陽光発電パネル	22.9%
施工付販売(メーカー施工)	住設機器	2.7%
その他	サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具	7.8%
商品販売 計		59.3%
施工付販売(完成工事高)	外壁工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事、太陽光発電システム	40.7%
合計		100.0%
オリジナル商品	軒天破風一体型板金、フローリング、換気システム、透湿防水シート	5.1%

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

II. 事業戦略

1. 新設住宅着工戸数と同社業績の推移 — 同社売上高・利益はコロナ前水準を回復

日本は、長期的に少子高齢化と人口減少により新築住宅需要は減少傾向にある。日本の総人口は、2008年に1億2,808万人でピークを打ち減少に転じ、2011年以降は本格的な人口減少社会に移行した。

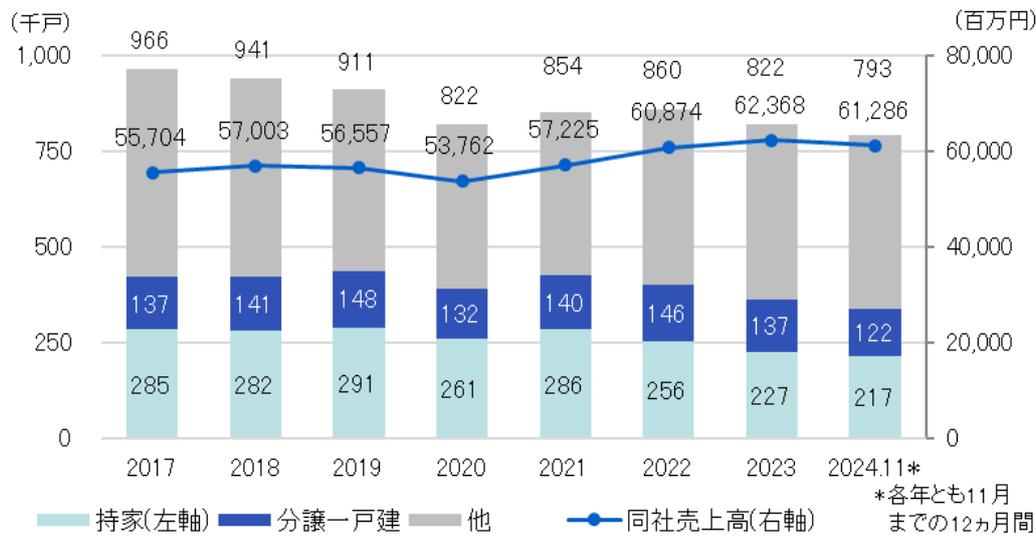
近年では、コロナ禍(2020年～2023年5月)、ウッドショック(2021～2022年)、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻(2022年2月～)、歴史的円安(2022年～)、建設・物流業界の「2024年問題」が起こった。2019年末から起こった新型コロナウイルスの世界的なパンデミックが社会及び経済活動の混乱、世界物流の停滞や部品・半導体不足による一部製品の生産抑制、先行き不透明感の増加を引き起こした。2021年3月頃から「ウッドショック」が起こった。コロナ対策として莫大な財政出動と歴史的な住宅ローンの低金利政策が採られた結果、米国において住宅ブームが起こった。2021年から2022年に木材価格が高騰した。ロシアのウクライナ侵攻は、燃料費などの物価高騰を招いた。2022年後半から、海外の木材価格が下落し始めたが、円安がその影響を薄めた。諸外国がインフレ対策に政策金利の引き上げに動いたが、日本は低金利政策を継続した。日米金利差が拡大したことから、外国為替レートは1米ドル当たり年平均で2021年の109.75円が2024年には151.36まで円安が進行した。2024年7月には、1ドル当たり160円を突破し、34年ぶりの円安となった。

建築資材価格や運搬費・労務費等の上昇により住宅価格が高騰した。インフレによる実質賃金が減少し、消費者の購買力と住宅取得マインドを低下させた。新設住宅着工戸数は減少傾向が続く。持家の着工数は、2024年9月まで前年同月比で34カ月連続して減少し、分譲一戸建が2024年11月まで25カ月連続して減少を記録した。同社の決算期末である11月までの12カ月間の新設住宅着工戸数は、2024年が79.3万戸と2019年の同期間比で12.9%減少した。同社の主要市場となる持家の着工数は21.7万戸、同25.2%減、分譲一戸建が12.2万戸、同17.5%減、持家＋分譲一戸建の合計が33.9万戸、同22.6%減であった。

新設住宅着工戸数推移と同社の業績動向には、乖離が見られる。同社の2019年11月期の連結ベース売上高は56,557百万円、営業利益が818百万円であった。2022年11月期の非連結売上高は60,874百万円、営業利益が822百万円とコロナ前の水準を回復した。2023年11月期は、売上高が62,368百万円、営業利益が974百万円と売上高及び営業利益が過去最高を達成した。2024年11月期は、木材価格の下落による減収や運搬費や労務費の販管費が嵩み、前期比1.7%の減収、5.5%の営業減益であった。

建材卸業界の中では、同社の業績は比較的安定している。ウッドショック等により供給不足や価格高騰が生じた木材製品や相場商品である合板は価格変動が激しい。同社の商品別売上高構成比では、2024年11月期に木材製品が4.4%、合板が2.7%と割合が小さい。同業他社は、2022年3月期と2023年3月期に売上高と営業利益が大きく膨らんだが、その時の水準から2025年3月期は市況悪化により利益が4～5割減少することが予想されている。

<新設住宅着工戸数と同社売上高の推移>



注：北恵の決算は、20/11期までが連結、21/11期以降は非連結
出所：国土交通省の住宅着工統計と決算短信よりジーキューブ作成

<建材卸 大手の売上高と営業利益の推移>

(単位：百万円)

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期*	22/11期*	23/11期*	24/11期*	直近 ピーク比
北恵								
売上高	57,003	56,557	53,762	57,225	60,874	62,368	61,286	-1.7%
営業利益	763	818	525	811	822	974	920	-5.5%
	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期 (予)	直近 ピーク比
JKホールディングス								
売上高	358,935	368,479	343,254	376,120	407,022	388,910	400,000	-1.7%
営業利益	4,976	5,111	5,430	12,475	9,723	7,871	7,000	-43.9%
ナイス								
売上高	241,688	244,183	214,069	229,514	236,329	225,869	238,000	-2.5%
営業利益	102	1,456	4,493	10,224	5,292	4,403	4,700	-54.0%
ジオリーブグループ								
売上高	159,814	162,398	148,649	172,627	182,768	166,321	167,000	-8.6%
営業利益	1,262	1,541	1,224	2,901	3,462	2,230	2,000	-42.2%
OCHIホールディングス								
売上高	104,671	104,219	101,842	111,875	115,613	113,366	115,000	-0.5%
営業利益	1,913	2,036	1,943	3,064	2,946	2,155	1,500	-51.0%
クワザワホールディングス								
売上高	92,834	92,390	93,942	62,947	64,308	64,832	64,000	-31.9%
営業利益	924	1,181	873	827	853	1,303	1,100	-15.6%

注：北恵の決算は、20/11期までが連結、21/11期以降は非連結。25/3期予想は会社予想

出所：決算短信よりジーキューブ作成

2. 商品戦略 — 重点商品＜重点商品の売上高推移比＞

同社の安定した業績は、「3つの独自性」に起因する。それらは、住宅設備機器、施工付販売、オリジナル商品になる。口銭ビジネスの卸売との差別化と、顧客との取引関係の深化を図っている。

売上高(非連結ベース)は、2020年11月期から2024年11月期への4期間で8,259百万円、15.6%増加した。商品別では、住宅設備機器が同 11.9%増、施工付販売(メーカー施工と完成工事高の合計)が同 31.2%増、残りの木質・非木質建材、合板、木材製品、他が 2.2%増であった。増加額への寄与度は、住設機器が 18.1%、施工付販売が 76.5%、残りの品目が 5.5%にとどまった。

＜重点商品の売上高推移＞



出所：決算説明会資料よりジーキューブ作成

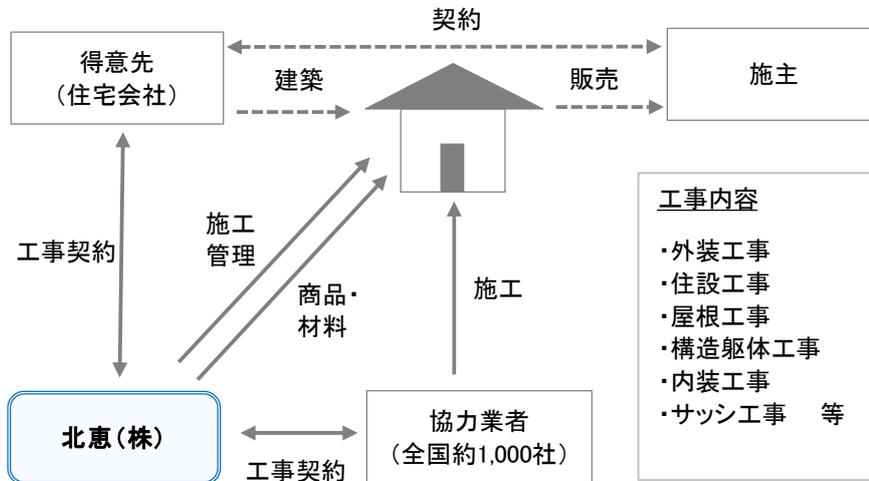
(1) 住宅設備機器

“快適な住まいの総合サプライヤー”をコーポレートスローガンとしている。取扱い住宅設備機器は、日々進化する高い機能性と意匠性を兼ね備えた製品を提供する。主要な商品は、キッチン、バス、洗面、トイレ、エアコン、暖房機、セキュリティ機器、照明、太陽光発電システムなどである。施主が重視するキッチンやバスでは、複数の取扱メーカーの中から自由に組み合わせることが強みとなる。

(2) 施工付販売

施工付販売(完成工事高)では、住宅会社に住宅資材の販売だけでなく施工を一体で提供する。2024年11月期の施工付販売は43.3%であったが、メーカー施工の2.7%と協力業者による施工の完成工事高の40.7%に分かれる。同社が協力業者と連携する工事は、主たる競争優位性の役割を担っている。同社は、1992年2月に大阪府知事から特定建設業の許可を取得し、2001年1月に一般建設業の国土交通大臣許可を得た。工事内容は、外装工事、住設工事、屋根工事、構造躯体工事、断熱工事、内装工事、サッシ工事などになる。現場の施工は、全国約1,000社の協力業者が行い、同社は商品・材料の提供と施工管理を行う。同社が主体的に、資材の発注、施工業者の選定、施工管理を行うため、収益性を高める事業機会が生まれる。施工業者にとっては、コンスタントな工事量の確保ときちんとした支払いが見込める。

<施工付販売(完成工事高)の流れ>



出所:会社資料よりジーキューブ作成

a) 外装工事 - サイディング・プレカット

工事売上高は、外装工事、設備工事、その他工事の3つに大きく分けられる。種類別構成比は地域によって異なるが、同社が特に強みとする外装工事は、年間約7,000棟の実績を有する。外壁工事の特徴と強みは、同社独自の施工基準による安心施工、現場管理システムによる施工管理及び施工確認書による品質管理、同社独自の外壁工事瑕疵10年保証制度(工務店・ビルダーの外壁工事の瑕疵担保責任(10年)をバックアップ)が挙げられる。取扱いメーカーとして、ケイミュール(株)、ニチハ(株)、旭トステム外装(株)、アイジー工業(株)、東レACE(株)などを網羅している。

外壁に係わる同社の新しい取組みに、サイディングのプレカット事業がある。施工現場におけるサイディングの加工作業は、人手不足、騒音と粉塵の発生、加工スペースや安全確保など問題が多い。住宅の構造材のプレカットや後述するオリジナル商品の軒天破風一体型板金において、プレカットの優位性は実証されている。現場作業と比べ、工場内加工は加工品質の均質化に優れ、加工精度の向上が図られる。プレカット材の利用は、工事現場での騒音、加工粉塵、廃材などの発生を減少させ、現場の清潔さを保てるため近隣住民からのクレーム発生を抑制できる。現場での加工時間がなくなることから、工期が短縮され、職人の稼働率が高まり、回転率が上がる。町中の5~10棟の小規模案件では加工スペースの確保が難しく、プレカット材の有用性が高い。

<外装工事に関する市場の課題とサイディング・プレカットによる解決>

市場の課題	サイディング・プレカットのメリット
<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場での人手不足 ・施工現場での騒音や粉じん発生(施工現場近隣への配慮) ・狭小地現場での加工場所の確保と材料運搬への対応 ・施工現場の安全確保 	<ul style="list-style-type: none"> ・施工現場での工程の簡素化、工期の短縮 ・廃材の抑制 ・工場加工のため、品質の安定化 ・環境問題等、社会貢献につながる

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

同社は、自社工場の東日本テクニカルセンター(さいたま市岩槻区 以下、東日本 TC)でサイディング・プレカットを行っている。サイディングのプレカットは、現場の的確な採寸を加工図面に落とし込んでから行う。採寸チームは、納まりを考慮した柄合わせなど職人視点を取り入れている。サイディング・プレカットの注文は、リピート率が高い。

(3)オリジナル商品(PB 商品)－ 課題解決型 PB 商品の企画開発

住宅資材及び住宅設備機器の専門商社機能に加えて、PB 商品でも独自性を出している。住まいづくりには生活様式や感性など「こだわり」への対応が求められることから、広範な営業活動の中から収集したら顧客の要望を、独自商品の企画・開発に反映している。1978 年に本格的に開始したプライベートブランド(PB)商品は、現在、2つのブランドで展開している。

2004 年春に、PB 商品を「スプロウトユニバーサル(SPROUT UNIVERSAL)」としてリニューアルした。「人にやさしい住まい創り」をコンセプトに、「環境」(ブルー)、「ぬくもり」(オレンジ)、「素材」(グリーン)の3つをテーマに、建築資材や住宅設備機器のオリジナル商品を揃えている。「環境」をテーマとしたシリーズでは、24 時間全熱交換型換気ユニットや輻射断熱商品など住空間における環境問題を意識している。また、「ぬくもり」をテーマとしたシリーズは、素材と質感にこだわった商品をそれぞれ提供している。もう1つのブランド「リラクシングウッド(relaxssing wood)」は、「自然が奏でる心地よさ」を具現化する。植林木を利用した無垢商品の開発・販売を通して、森林サイクルの継続・保全を推進している。地球上の限られた木材資源を有効活用することで森林サイクルを促し、次世代に繋げる循環型社会の維持・持続可能な森林経営への貢献を目指す。

2021 年 11 月期中に、抗ウイルス加工フローリング「ウイルスガード コート」シリーズの販売を開始し、順次、既存商品を置き換えている。2021 年 5 月に、SIAA(抗菌製品技術協議会)の基準に適合した抗ウイルス加工の認証を取得、その後、抗菌加工の認証も取得した。同社オリジナル商品の「ウイルスガード コート」シリーズは、フローリングの塗装面に抗ウイルス・抗菌機能を有し、製品上の特定ウイルスの数を減少させる。保育園、幼稚園、商業施設のキッズコーナー、小中学校や高齢者施設など非住宅分野でも採用されている。

オリジナル商品は取扱金額こそ小さいが、新規顧客開拓の突破口となるなど重要な役割を果たしている。他に注力しているオリジナル商品は、軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」、透湿防水シート等である。

a) 軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」－ 自社ブランドの省施工商材

建築業界は、熟練工不足、職人の高齢化、現場生産性の向上、技術の伝承を課題とする。軒天破風工事は、軒天木下地工事・軒天井取付工事・破風取付工事・シール工事・塗装工事と多くの手間と工期がかかる。同社は、2015 年9月末にオリジナル商品となる軒天破風一体型板金「シタジレス・ノキハフダーZ」(特許取得)を発売した。

同商品は、軒下地・荒破風板を不要とする“完全下地レス”に加え、“雨樋先行工法”の画期的な雨樋取付方法でコストダウンと強度アップを実現した。雨樋先行工法のため、雨の日に建築中の建物の周りが水だらけ・砂だらけになるのを防ぎ、汚れによるクレームの発生を抑制する。新工法は、工期を従来工法の約6日からわずか1日へ短縮する。足場を早く外せるため、すぐに次の外構取付作業に取りかけられる。コストダウンは、40%~44%と大きい。1棟ごとに図面より拾い出し、ガルバリウム鋼板を工場で形状加工・カット加工する完全プレカット品になる。現場では取り付け作業を行うだけのため、端材など廃材の発生がなくエコロジーだ。併せて省施工金具「ノキピタ」を使用することで熟練工不足に対応する簡易施工を可能とし、現場の生産性向上に貢献する。

<従来工法と北恵の「シタジレス・ノキハフダーZ」の比較>

	従来工法*	「シタジレス・ノキハフダーZ」	「シタジレス・ノキハフダーZ」のメリット
工期	約6日	1日	工期を約5日間短縮
コスト	約18万～20万円	約10万～12万円	約40%～44%のコストダウン
施工技術	熟練技術が必要	熟練技術が不要	簡易施工
廃棄物処理	下地端材、軒天端材など	梱包材(ダンボール)のみ	廃材がでなく、エコロジー
保守管理	色あせ・ひび割れの可能性あり	塗膜15年保証(膨れ・剥がれ)	品質安定でメンテナンスフリー 安心の長期保証

注:*延床面積約30坪住宅で窯業系(無塗装板品)を使用

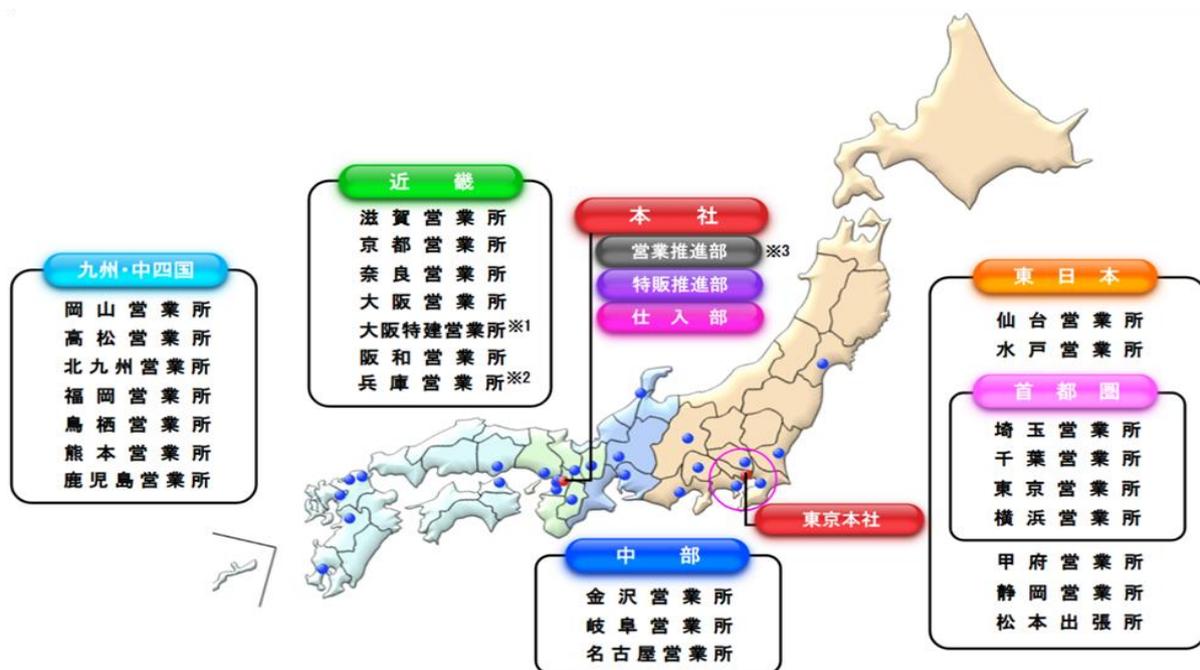
出所: 会社資料よりジーキューブ作成

同社は、建築現場の省人化、施工品質の向上、工期短縮、コストダウン、クレーム削減など、課題を解決するオリジナル商品や施工付販売に注力している。

2. 地域別展開 — (大阪)本社・東京本社 of 二本社制へ移行

営業ネットワークは、北は宮城県仙台市から南は鹿児島市と国内27カ所に営業拠点を展開している。また、2012年にベトナム・ホーチミン市に駐在員事務を開設した。同社は全国を大きく4ブロックに分けている。東日本、中部、近畿、九州・中四国になるが、首都圏の市場規模が大きいため決算資料では別途表記されている。営業拠点数の内訳は、東日本が9、うち首都圏が4、中部が3、近畿が本社を入れ8、九州・中四国の7となる。

<北恵の事業所ネットワーク>



出所: 決算説明資料より掲載

商圏は未開拓エリアが残っているものの、まず拠点展開ありきという戦略は採らない。新規市場開拓の拠点は、販売の増加に応じて「出張」→「出張所の設置」→「営業所への格上げ」という順番で展開する。2023年11月に鹿児島県の出張所を鹿児島営業所に格上げした。長野県に松本出張所を開設した。今後も、市場開拓を進める。

<地域別新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建)と同社地域別売上高>

	(単位:千戸)			(単位:百万円)		
	22/11期	23/11期	24/11期	22/11期	23/11期	24/11期
	【新設住宅着工数*】			【同社売上高】		
東日本	209	190	175	24,770	25,546	25,492
うち首都圏	115	107	99	17,972	18,987	19,692
中部	60	53	51	5,683	5,664	5,482
近畿	53	49	47	20,397	20,399	20,435
九州・中四国	78	71	65	10,023	10,758	9,875
合計	402	364	339	60,874	62,368	61,286
	【着工数構成比】			【売上高構成比】		
東日本	52.0%	52.2%	51.6%	40.7%	40.9%	41.7%
うち首都圏	28.6%	29.4%	29.2%	29.5%	30.4%	32.1%
中部	14.9%	14.6%	15.0%	9.3%	9.1%	8.9%
近畿	13.2%	13.5%	13.9%	33.5%	32.7%	33.3%
九州・中四国	19.4%	19.5%	19.2%	16.5%	17.3%	16.1%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

注:新設住宅着工戸数(持家+分譲一戸建の合計)は、11月までの12カ月のデータ

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

2024年8月に、(大阪)本社と東京本社の本社制へ移行した。首都圏における売上高は拡大傾向にあり、さらなる成長に向けて営業と人材採用の強化を図る。2024年11月期における同社の主たる市場である持家及び分譲一戸建の新設住宅着工戸数と同社売上高の地域別構成比を比較すると、東日本ブロックの着工数が51.6%、売上高が41.7%であった。同様に、東日本に含まれる首都圏が29.2%:32.1%、中部が15.0%:8.9%、近畿が13.9%:33.3%、九州・中四国が19.2%:16.1%であった。近畿の売上高構成比が大きいのは、同社が関西地盤であるためである。

今回の営業体制の見直しでは、大阪特建営業所に北大阪営業所を統合した。明石営業所と姫路営業所を統合し、名称を兵庫営業所に改めた。また、滋賀・京都・奈良・大阪・大阪特建・阪和の各営業所を近畿営業部に、兵庫・岡山・高松の各営業所は西日本営業部にそれぞれ再編した。大阪本社の営業推進部内には、工事開発課を設置し、プライベートブランド(PB)商品開発課を再編し、海外事業推進課を新設した。海外事業推進課は、海外における日系メーカーの住宅設備機器の販促に注力する。

東京本社の開設は、首都圏における営業力強化だけでなく他ブロックにも好影響を及ぼす。同地区を地盤とする、同社の工事機能を高く評価しているパワービルダーは、他地域の業容拡大の際に広域展開をする同社を選んだ。この成功パターンは、非住宅分野でも活かされる。店舗の内外装のリフォームにおいて、広域チェーン展開をしている企業にとって、地域ごとに業者を選定するよりも、どの地域でも均質な工事品質を提供できる同社を選ぶ動機付けとなる。工事開発課の設置は、全国均一の施工能力・品質確保を目的としており、強みをさらに強化する。

Ⅲ. 業績動向

1. 2024年11月期の決算概況

(1) 業績動向

a) 決算概況 — 売上高は前期比 1.7%減、営業利益が同 5.5%減

2024年11月期は、売上高が前期比 1.7%減の 61,286 百万円、営業利益が同 5.5%減の 920 百万円、経常利益が同 6.5%減の 1,096 百万円、当期純利益が同 11.5%減の 718 百万円となった。売上総利益の伸び率 2.6%が販管費の増加率の 4.1%を下回り、売上高営業利益率が 0.1 ポイント悪化した。重点商品の売上構成比が拡大したこと、価格転嫁や仕入価格の交渉を行ったことにより売上総利益率が向上した。販管費は、採用強化などにより人件費が増え、コロナ期に自粛していた各種販促関連企画の再開などにより増加した。前期に計上した投資有価証券売却益(76 百万円)がなくなり、当期純利益の減少幅が大きくなった。

<2024年11月期 損益計算書>

(単位:百万円)

	23/11期		24/11期			前期比		計画比 増減率
	実績	百分比	計画	実績	百分比	増減額	増減率	
売上高	62,368	100.0%	64,600	61,286	100.0%	-1,082	-1.7%	-5.1%
売上総利益	6,423	10.3%	6,670	6,591	10.8%	+167	+2.6%	-1.2%
販管費	5,449	8.7%	5,680	5,671	9.3%	+221	+4.1%	-0.2%
営業利益	974	1.6%	990	920	1.5%	-53	-5.5%	-7.0%
経常利益	1,172	1.9%	1,190	1,096	1.8%	-76	-6.5%	-7.8%
当期純利益	812	1.3%	761	718	1.2%	-93	-11.5%	-5.5%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

b) 新設住宅着工戸数 — 持家+分譲一戸建は前年同期比 7.0%減

2024年11月までの12カ月間における新設住宅着工戸数は79.3万戸、前年同期比3.5%減少した。同社の主たる市場である持家は21.7万戸、同4.3%減、分譲一戸建が12.2万戸、同11.4%減であった。前年同月比で持家は2024年9月までに34カ月、分譲一戸建が11月まで25カ月の長きにわたって減少した。パワービルダー分譲戸建は、2025年3月期上半期に仕掛在庫が減少したものの、完成在庫は増加しており依然過剰な水準にある。

<2024年11月期 新設住宅着工戸数>

(単位:千戸)

	総数	持家+分譲一戸建			マンション	貸家
		持家	分譲一戸建	持家+分譲一戸建		
23/11期	822	227	137	364	106	344
24/11期	793	217	122	339	104	341
前期比	-3.5%	-4.3%	-11.4%	-7.0%	-1.6%	-1.0%

注:「建築着工統計調査」(総務省統計局)に基づき作成された11月までの12カ月間のデータ

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

c) 品目別売上高 — 重点強化の住宅設備機器と施工付販売が全体を上回る伸び

2024年11月期は、前期比1.7%の減収となった。品目別売上高では重点商品として販売強化してきた住宅設備機器が同0.7%増え、施工付販売(完成工事高)が同1.9%増加した。両品目の売上高構成比が、それぞれ22.9%、40.7%と全体の6割以上を占め、業績を支える大きな柱となった。ウッドショック等により価格が高騰していた木材製品は、供給量の安定に伴う値下げなどの影響を受け、同15.1%減少した。相場商品の合板は同8.7%減少した。オリジナル商品の取扱金額は同5.0%減だった。

<2024年11月期 品目別売上高>

(単位:百万円)

	23/11期		24/11期		前年同期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
商品販売	37,907	60.8%	36,362	59.3%	-1,545	-4.1%
木質建材	7,180	11.5%	7,014	11.4%	-166	-2.3%
非木質建材	5,147	8.3%	4,548	7.4%	-599	-11.6%
合板	1,782	2.9%	1,627	2.7%	-155	-8.7%
木材製品	3,203	5.1%	2,718	4.4%	-485	-15.1%
住宅設備機器	13,964	22.4%	14,064	22.9%	+100	+0.7%
施工付販売(メーカー施工)	1,600	2.6%	1,636	2.7%	+36	+2.2%
その他	5,028	8.0%	4,752	7.8%	-276	-5.5%
施工付販売(完成工事高)	24,461	39.2%	24,923	40.7%	+462	+1.9%
合計	62,368	100.0%	61,286	100.0%	-1,082	-1.7%
オリジナル商品(取扱金額)	3,294	5.3%	3,130	5.1%	-164	-5.0%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

d) 地域別売上高 — 売上高は地域毎に市場を大きくアウトパフォーム

地域別の新設住宅着工戸数と同社売上高の動向は連動していない。

<2024年11月期 地域区分別新設住宅着工戸数と同社売上高>

(単位:千戸)

(単位:百万円)

	新設住宅着工戸数				同社売上高		
	総数	前期比 増減率	持家+分譲 一戸建	増減率	金額	構成比	増減率
東日本	426	-2.7%	175	-7.9%	25,492	41.7%	-0.2%
うち首都圏	288	-1.6%	99	-6.7%	19,692	32.1%	+3.7%
中部	94	-3.3%	51	-5.0%	5,482	8.9%	-3.2%
近畿	130	-1.9%	47	-4.4%	20,435	33.3%	+0.2%
九州・中四国	142	-7.1%	65	-7.8%	9,875	16.1%	-8.2%
合計	793	-3.5%	339	-7.0%	61,286	100.0%	-1.7%

注:新設住宅着工戸数は、2024年11月までの12カ月のデータ。増減率は、前年同期比

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

2024年11月までの12カ月間における持家+分譲一戸建の新設住宅着工戸数と同社売上高の前期比増減率を比べると、東日本が7.9%減(新設住宅着工数):0.2%減(同社売上高)、うち首都圏が6.7%減:3.7%増、近畿が4.4%減:0.2%増であった。中部と九州・中四国は着工数と売上高の両方が減少した。施工付販売は、九州・中四国以外の3ブロックで増加した。

売上高の約9割が新築住宅で、リフォームは1割程度である。リフォームは、関西地区の戸建住宅がメインとなる。環境配慮型商品は首都圏が主体であったが、CN事業推進課を新設して全国展開を進めたため、太陽光発電システムの売上高が前期比2.2倍となった。非住宅分野は、店舗改装、商業施設、保育園、学校などの公共施設をターゲットとする。新設の工事開発課には、非住宅分野に重点的に取り組んでいた営業員を配属し、強化を図る考えだ。

(2) 財務の状況とキャッシュ・フロー計算書 — 無借金経営

貸借対照表では、総資産が前期末比74百万円増の29,082百万円であった。流動資産が302百万円増加した。現金及び預金が200百万円増加し、売上債権が99百万円減少した。流動負債は、買入債務が110百万円減少したことから350百万円減少した。無借金会社であり、財務の安全性が高い。流動比率は179.0%、自己資本比率が47.3%であった。

<貸借対照表>

(単位:百万円)

	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	前期末比
流動資産	23,887	25,116	25,262	25,565	+302
現金及び預金	10,321	10,253	11,648	11,848	+200
受取手形及び売掛金・ 電子記録債権・契約資産	11,962	13,042	11,913	11,814	-99
商品・未成工事支出金	1,567	1,788	1,666	1,658	-8
固定資産	3,494	3,581	3,745	3,517	-228
有形固定資産	1,707	1,689	1,713	1,669	-44
無形固定資産	66	164	197	184	-13
投資その他の資産	1,720	1,727	1,835	1,663	-172
資産合計	27,381	28,697	29,008	29,082	+74
流動負債	14,010	14,908	14,634	14,284	-350
支払手形及び買掛金・ 電子記録債務・契約債務	12,901	13,683	13,355	13,245	-110
固定負債	970	972	1,018	1,049	+31
負債合計	14,981	15,881	15,653	15,333	-320
株主資本	12,247	12,666	13,255	13,638	+383
純資産合計	12,400	12,816	13,355	13,748	+393
売上債権回転日数(日)	69.1	75.0	71.5	70.9	-0.6
棚卸資産回転日数(日)	9.6	10.1	10.1	9.9	-0.2
買入債務回転日数(日)	77.2	79.7	79.5	79.4	-0.1
CCC(Cash Conversion Cycle)(日)	1.5	5.4	2.1	1.4	-0.7

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

当期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比 200 百万円増加して 11,848 万円となった。営業活動によるキャッシュ・フロー(CF)は 603 百万円の増加、投資活動による CF は 66 百万円の減少となった。営業活動による CF は、増加要因である税引前四半期純利益(+1,094 百万円)、売上債権等の減少(+110 百万円)が、減少要因である仕入債務の減少額(△114 百万円)と法人税等の支払額(△505 百万円)などを上回った。財務活動による CF の 337 百万円の減少は、配当金の支払額とほぼ同額であった。

<キャッシュ・フロー計算書>

(単位:百万円)

	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	前期末比
営業活動によるキャッシュ・フロー	△ 92	353	1,825	603	-1,222
投資活動によるキャッシュ・フロー	324	△ 198	△ 208	△ 66	+142
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 231	△ 222	△ 222	△ 337	-115
現金及び現金同等物の期末残高	10,321	10,253	11,648	11,848	+200

出所:決算短信よりジーキューブ作成

2. 2025 年 11 月期の業績見通し

2025 年 11 月期の業績予想 — 売上高・利益ともほぼ横ばいの予想

2025 年 11 月期の業績は、売上高を前期比 0.3%増の 61,500 百万円、営業利益をほぼ横ばいの 920 百万円、経常利益を同 0.3%増の 1,100 百万円、当期純利益が同 0.2%増の 720 百万円と予想している。

<2025 年 11 月期 業績予想>

(単位:百万円)

	21/11期	22/11期	23/11期	24/11期	25/11期 予想	前期比
売上高	57,225	60,874	62,368	61,286	61,500	+0.3%
売上総利益	5,727	5,906	6,423	6,591	6,750	+2.4%
販管費	4,916	5,083	5,449	5,671	5,830	+2.8%
営業利益	811	822	974	920	920	-0.0%
経常利益	920	1,005	1,172	1,096	1,100	+0.3%
当期純利益	644	641	812	718	720	+0.2%
増収率	+7.9%	+6.4%	+2.5%	-1.7%	+0.2%	
[売上高比]						
売上総利益	10.0%	9.7%	10.3%	10.8%	11.0%	
販管費	8.6%	8.4%	8.7%	9.3%	9.5%	
営業利益	1.4%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%	
経常利益	1.6%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%	
当期純利益	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	1.2%	

出所:決算説明資料よりジーキューブ作成

当期の戦略は、新築住宅市場はもとより、リフォーム・リノベーション市場や非住宅分野などで、施工付販売や物流機能を活かし、得意先との関係強化と新規取引先の開拓を進めることだ。そのために営業体制の見直しや人員の再配置、新しい部署を開設するなどの手立てを打ってきた。商品別では、施工付販売の伸びを 1.3%とし、僅かに全体の増収率を上回る。地域別では、4ブロックとも増収率に大きな差はない。

<2025 年 11 月期 重点商品の販売計画>

(単位:百万円)

	22/11期		23/11期		24/11期		25/11期計画		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	前期比
住宅設備機器	13,603	22.3%	14,439	23.2%	14,464	23.6%	14,500	23.6%	+0.2%
施工付販売	24,173	39.7%	25,548	41.0%	26,162	42.7%	26,500	43.1%	+1.3%
合計	60,874	100.0%	62,368	100.0%	61,286	100.0%	61,500	100.0%	+0.3%
オリジナル商品	3,124	5.1%	3,294	5.3%	3,130	5.1%	3,150	5.1%	+0.6%

出所:決算説明会資料よりジーキューブ作成

※表中の施工付販売はメーカー施工と完成工事高の合算値

2025 年 1 月下旬に日本銀行は政策金利を 0.25%から 0.5%へ引き上げた。2024 年 7 月に続く利上げにより、17 年ぶりの水準となった。変動型住宅ローンの最優遇金利は 0.4%から 0.55%へ、さらに今回の利上げで 0.8%になる可能性が高い。住宅ローン残高の一定割合を所得税などから差し引く住宅ローン控除の控除率 0.7%を上回り、「借り得」がなくなるケースも多くなる。2024 年度の生鮮食品を除く消費者物価指数(CPI)の上昇率見通しは前年度比 2.7%のため、大幅なマイナス金利が続く。景気にな中立的な金利は1~2.5%くらいの間で分布しており、政策金利が今後も引き上げられる見通しだ。市場では、次の利上げを7~9月、さらに来年の1~3月頃と見ている。

厚生労働省が発表する毎月勤労統計調査によると、2024 年 11 月の名目賃金から物価変動の影響を除いた実質賃金は前年同月比 0.3%減と4カ月連続のマイナスとなった。実質賃金は、2022 年4月以降マイナスが続いていたが、2024 年の6月と7月は夏季賞与の押し上げ効果でプラスに転じた。8月以降は、再びマイナス基調に戻ってしまった。住宅需要にも係わるため、2025 年春の賃上げ動向に注意したい。

IV. 住宅業界の「2025年問題」

住宅業界の「2025年問題」として、「省エネ基準適合の義務化」と「4号特例の見直し」が挙げられる。

1. 省エネ基準適合の義務化－断熱等級4未満は2025年から違法に

気候変動問題と脱炭素社会への移行は、世界的なメガトレンドとなっており、国連の取り決めが日本の政策に影響を及ぼす。日本政府は、2020年10月に「2050年カーボンニュートラル」宣言をした。中期目標として2030年度のエネルギー起源CO2排出量の削減目標を見直し、2013年度比削減率を従来目標の26%減から46%減へと高めた。部門別では、「家庭」の削減目標が39%減から66%減へ拡大し、削減幅が部門別で最大となった。住宅関係では、省エネ・創エネ・蓄エネ関連商品の需要が高まっている。

断熱性能が他の先進国に比べ劣っている日本の住宅業界は、二酸化炭素(CO2)排出量削減のため高性能住宅への移行が加速する。かつては、等級1を無断熱、等級2の昭和55年(1980年)省エネルギー基準を低断熱、等級3の平成4年(1992年)省エネルギー基準を中断熱、等級4の平成28年省エネルギー基準を高断熱と呼んでいた。2021年の国土交通省の資料によると、日本の既存住宅の内訳は等級1が29%、等級2が36%、等級3が22%、等級4が13%であった。既存住宅の9割弱が、義務化される断熱基準に達していない。

2025年4月以降は等級4が最低基準となり、等級3以下の住宅は建築できなくなる。2022年4月の住宅性能表示基準改正により、従来の最高等級4よりも上位の等級5にZEH基準相当を、10月に等級6(HEAT20 G2相当)と等級7(HEAT20 G3相当)が新設された。断熱性能の指標となる「外皮平均熱貫流率」のUA値(W/m²k)は、東京や大阪を含む地域区分6において、H28省エネ基準(等級4)が0.87以下、等級5が0.60以下、等級6が0.46以下、等級7が0.26以下となる。等級4のUA値は、1999年の「次世代省エネ基準」と変わりなく、先進国中で最低レベルであるうえ、義務化もされていなかった。2030年には、ZEH基準相当の等級5が義務づけされる方向にある。

<断熱等級とUA値>

改正年	省エネ基準	UA値 (地域6)	断熱等級	一次エネルギー 消費量削減率
2022年10月	HEAT20 G3 相当	0.26 以下	等級7	40%以上
	HEAT20 G2 相当	0.46 以下	等級6	30%以上
2022年4月	ZEH基準 相当	0.60 以下	等級5	20%以上
2016年	H28省エネ基準	0.87 以下	等級4	基準
2013年	H25省エネ基準	0.87 以下	等級4	
1999年	次世代省エネ基準	0.87 以下	等級4	
1992年	平成4年省エネルギー基準	1.54 以下	等級3	
1980年	昭和55年省エネルギー基準	1.67 以下	等級2	
		等級2未満	等級1	

注: UA値(外皮平均熱貫流率)は値が小さいほど省エネ性能が高い

出所: 各種資料よりジーキューブ作成

2022年の税制改正により住宅ローン控除は、環境に配慮した住宅を優遇する内容となった。控除率は以前の1.0%から0.7%に引下げられたが、控除期間が10年間から最長13年間に延長された。住宅の種類に応じて借入限度額に差がある。上から順に、長期優良住宅・低炭素住宅、ZEH水準省エネ住宅、省エネ基準適合住宅、その他の(一般)住宅になる。新制度では期間を2022~23年と2024~25年に分けた。2021年までは借入限度額が一律4,000万円であったが、長期優良住宅と低炭素住宅は限度額が最初の2年を5,000万円、次の2年を4,500万円に設定され、13年間の最大控除額はそれぞれ455百万円と409.5百万円になる。その他の(一般)住宅は、2022~23年の借入限度額が3,000万円、最大控除額が273万円であり、最大控除額で長期優良住宅・低炭素住宅と比べて182万円少ない。その他の住宅は、2024~25年の期間の住宅ローン控除適用がなくなる。

<新築住宅向け住宅種別別住宅ローン控除の借入限度額及び最大控除額>

(単位:万円)

	2022~23年		2024~25年	
	借入限度額	最大控除額	借入限度額	最大控除額
長期優良住宅・低炭素住宅	5,000	455.0	4,500	409.5
ZEH水準省エネ住宅	4,500	409.5	3,500	318.5
省エネ基準適合住宅	4,000	364.0	3,000	273.0
その他の住宅	3,000	273.0	控除なし	-

注:最大控除額は13年間の合計

出所:国土交通省よりジーキューブ作成

ZEH(ゼッチ)は、net Zero Energy House(ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス)の略語になる。ZEH住宅は、外皮の高断熱化と省エネルギー設備の導入により一次エネルギー消費量を基準比20%削減し、太陽光発電など再生可能エネルギーが創り出すエネルギーが生活で消費するエネルギーを相殺することで、家のエネルギー収支をゼロ以下にする住宅を指す。戸建住宅のZEH基準は、「ZEH」のほか、「ZEH Oriented(ゼッチ オリエンテッド)」「Nearly ZEH(ニアリーゼッチ)」「Nearly ZEH+(ニアリーゼッチ プラス)」「ZEH+(ゼッチ プラス)」の四つがある。

<ZEH基準の種類>

種類	定義	備考
ZEH+	「断熱」+「省エネ」による省エネ率:25%以上 「創エネ」を含む省エネ率:100%以上	・ZEHの高性能版
Nearly ZEH+	「断熱」+「省エネ」による省エネ率:25%以上 「創エネ」を含む省エネ率:75%以上100%未満	・Nearly ZEHの高性能版
ZEH	「断熱」+「省エネ」による省エネ率:20%以上 「創エネ」を含む省エネ率:100%以上	
Nearly ZEH	「断熱」+「省エネ」による省エネ率:20%以上 「創エネ」を含む省エネ率:75%以上100%未満	・補助金対象は、寒冷地、低日射地域、多雪地帯などに限る
ZEH Oriented	「断熱」+「省エネ」による省エネ率:20%以上	・再生可能エネルギー未設置でも対象となる ・都市部狭小地および多雪地帯など創エネが十分にできない地域が対象

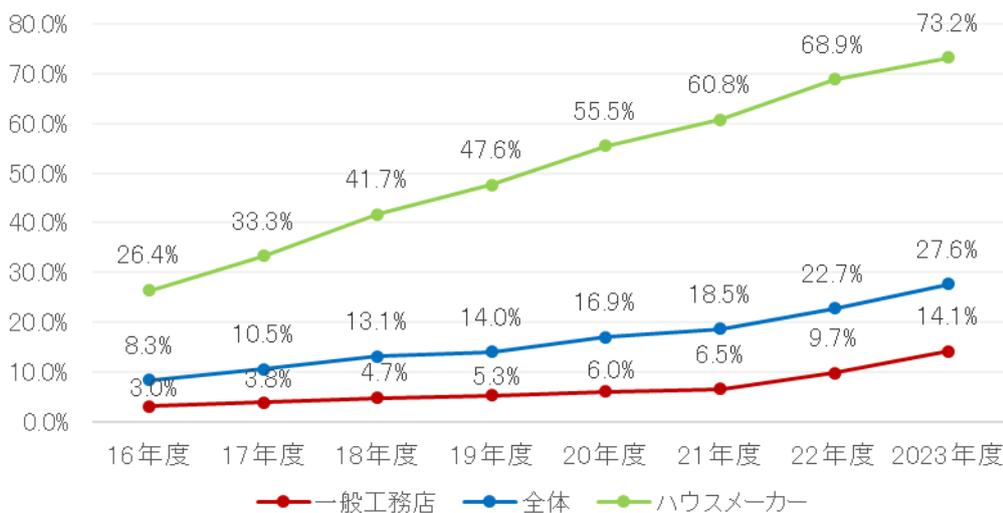
注:「創エネ」は再生可能エネルギー由来のもの

出所:国土交通省のサイト情報を基にジーキューブ作成

「ZEH」より下位に位置するのが「ZEH Oriented」と「Nearly ZEH」になる。「ZEH Oriented」は、都市部狭小地及び多雪地帯など創エネが十分にできない地域を対象とするもので、「断熱」と「省エネ」で一次エネルギー消費量を削減し、省エネ率を 20%以上とする。「Nearly ZEH」は、寒冷地、低日射地域、多雪地帯などに限定され、一次エネルギー消費量削減による省エネ率を 20%以上、「創エネ」を加えた省エネ率を 75 以上 100%未満とする。「ZEH」は、それぞれ 20%以上、100%以上である。上位基準の「Nearly ZEH+」と「ZEH+」は、それぞれの高性能版になる。「Nearly ZEH+」は、「断熱」+「省エネ」の省エネ率が 25%以上、「創エネ」を含むと 75%以上である。「ZEH+」は、それぞれ 25%以上、100%以上となる。上位基準では、断熱性能の更なる強化、住宅エネルギーマネジメントシステム(HEMS)で住宅内の冷暖房・給湯システムを制御する、電気自動車への充電設備を設置し、電気自動車ですらなる省エネを行うなどが加わる。

(一社)環境共創イニシアチブによると、ハウスメーカーが新築戸建住宅(注文+建売)の ZEH 化率を 2016 年度の 26.4%から 2023 年度に 73.2%へ引き上げた。一般工務店の ZEH 比率は 3.0%から 14.1%へと上昇しただけだ。一般工務店とその顧客である施主にとって、ZEH 基準は未だハードルが高い。

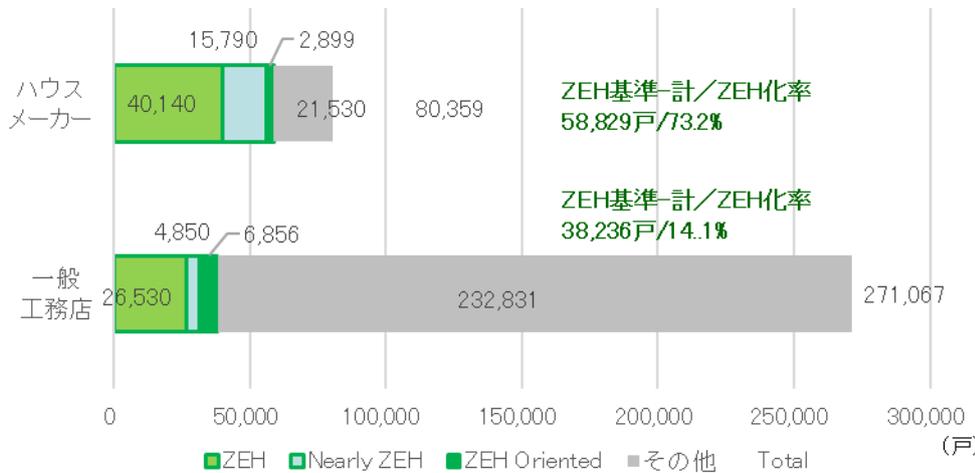
<新築戸建住宅(注文+建売)における ZEH 化率の推移>



出所:(一社)環境共創イニシアチブのデータを基にジーキューブ作成

2023 年度の ZEH の新築戸建住宅は 97,065 戸、ZEH 化率が 27.6%であった。種類別内訳は、「ZEH」をハウスメーカーが 40,140 戸、一般工務店が 26,530 戸を供給した。「Nearly ZEH」では、それぞれ 15,790 戸、4,850 戸、「ZEH Oriented」が 2,899 戸、6,856 戸であった。ハウスメーカーは、創エネを含まない「ZEH Oriented」の割合が 4.9%と 5%未満であったが、一般工務店での割合は 17.9%と高い。ハウスメーカーの新築戸建住宅戸数は 80,359 戸で ZEH 基準未対応が 21,530 戸であった。一般工務店の総数は 271,067 戸、うち未対応が 232,831 戸となる。今後、2030 年に ZEH 基準適合が義務化されれば、基準未対応で建てられた中古住宅の価値が低下することになる。施主及び一般工務店は、長期的な視点で ZEH 基準への対応が求められる。

<2023年度のZEH基準別新築戸建住宅戸数>



国は、省エネ性能の高い住宅の取得、またはリフォーム等を中心に補助金制度を設けている。2025年の住宅支援事業として、従来の基準より性能が高い「GX志向型住宅」が新設された。環境省所管で500億円を予算化しており、全ての世帯を対象にGX志向型住宅に1戸当たり160万円の補助金を出す。GX志向住宅の基準は、①断熱等性能等級が「6以上」、②「断熱」+「省エネ」による一次エネルギー消費量削減による省エネ率が「35%以上」、③再生可能エネルギーによる創エネを含む省エネ率が100%以上となる。ただし、③については寒冷地等に限り75%以上(Nearly ZEH)、都市部狭小地等の場合(ZEH Oriented)では再生可能エネルギー未導入を認める。「子育てグリーン住宅支援事業」では、子育て世帯向けに長期優良住宅で80万円、ZEHで40万円の補助金を出す。現在住んでいる住宅を解体し建て替える場合は20万円が加算され、長期優良住宅が100万円、ZEHで60万円となる。国土交通省が1,350億円を予算化している。

(一社)環境共生住宅推進協議会は、住宅の省エネ基準への適合義務化やZEHの標準化を見据えて、省エネ基準を満たす建材のガイドブックを発行している。

<断熱等級と戸建て住宅の断熱材使用例(6地域・東京等)>

UA値 (地域6)	断熱 等級	ZEH	断熱材			窓
			天井	外壁	床	
0.26以下	等級7		高性能GW 20K 210mm	内側:高性能GW 20K 105mm 外側:PF 100mm	内側:PF 100mm 外側:PF 100mm	樹脂製サッシ +ダブル Low-E三層複層ガラス(G9)
0.46以下	等級6	ZEH+ (ハイグレード仕様)	吹込み用GW 18K 270mm	内側:高性能GW 16K 105mm 外側:XPS3種 25mm	内側:XPS種 95mm	樹脂製サッシ +Low-E複層ガラス(G12)
0.50以下		ZEH+ (強化外皮基準)				
0.60以下	等級5	ZEH基準	吹込み用GW 18K 210mm	高性能GW 16K 105mm	内側:高性能GW 24K 42mm 外側:高性能GW 24K 80mm	アルミ樹脂複合サッシ +Low-E複層ガラス(A10)
0.87以下	等級4		高性能GW 16K 155mm	高性能GW 16K 85mm	高性能GW 24K 105mm	アルミ樹脂複合サッシ +透明複層ガラス(A9)

注:GW:グラスウール、PF:フェノールフォーム、XPS:押出法ポリスチレンフォーム、
出所:国土交通省の資料よりジーキューブ作成

省エネだけで削減目標の達成の実現は困難なため、創エネ関連の住宅設備機器の設置が義務化される方向にある。東京都は、2024 年度に新築物件への太陽光パネル設置の義務化する方針を打ち出した。都は、2030 年までに温暖化ガスの排出量を 2000 年比半減する「カーボンハーフ」を目標としている。マンションや分譲住宅へ太陽光パネル設置を義務化するほか、注文住宅の供給棟数上位 50 社弱を対象とする。

政府が 2024 年末にまとめた次期エネルギー基本計画案では、2040 年度に再生可能エネルギーが電源全体の 4～5 割りを占める目標を掲げた。太陽光で全体の 22～29%を占める。2023 年度の実績は 9.8%だった。先行したメガソーラーは開発地に限界が出てきたため、今後の設置は事業所や住宅の屋根が主戦場になる。

同社の 2024 年 11 月期における太陽光発電システムの売上高が前期比 222%と急成長した。期初に営業推進部に CN(カーボンニュートラル)事業推進課を新設し、従来の営業所ベースでの取り組みから、CN 事業推進課がサポートすることで全国的な拡販を図っている。太陽光発電システム・蓄電池などの環境配慮商品は、システム経済性の検討から、提案・見積り及び補助金の申請など専門知識が必要とされる。全国対応により、多方面から旺盛な引き合いが来ている。太陽光パネルの設置に慣れておらず、知識や技術が不足していた場合、施工不良が雨漏りを引き起こすリスクがある。同社の強みである施工付販売では屋根工事や外壁工事を行っていることから、太陽光発電システムの販売を糸口にこれらの工事を取り込むことで1棟当たりの売上高増大を目指す。

2. 「4号特例の見直し」ー 省エネ計算のサポートを開始

2025 年4月に、「省エネ基準への適合義務化」及び「建築確認・検査や審査省略制度の対象範囲の見直し」に係る改正が施行される。省エネ基準適合の義務化と併せて、建築基準法の4号特例が縮小される。1983 年の高度経済成長期に住宅の着工件数の急増に建築確認や審査の能力拡大が追いつかず、4号特例が導入された。4号特例により、延べ面積 500 ㎡以下、2階建て以下などの条件を満たす木造住宅は、建築確認の際の構造審査を省略することが可能となった。4号特例の縮小は、住宅の省エネ化の促進と倒壊を防ぐことを目的とする。

省エネ基準の厳格化に伴い住宅の重量が増すことから、住宅の壁量計算に必要な壁量が増える。ZEH 水準等の建築物では必要な壁量は1階で約 1.8 倍、2階で約2倍に増加する。また、太陽光パネルやトリプルサッシの重さを考慮して壁量計算をすることになる。住宅の重量増加に見合う構造の強度が必要となる。地震や台風などの自然災害で倒壊するリスクもあるため、適切な強度を持つ建築物の設計・施工が重要となる。

今回の改正により、建築物の分類が変わる。4号建築物が廃止され、新2号建築物と新3号建築物に変更される。新2号建築物は、木造建築2階建てや延べ床面積 200 ㎡以上の平屋建て、新3号建築物が 200 ㎡以下の平屋建てとなる。新2号建築物は、すべての地域で建築確認・検査が必要なうえ、審査省略制度の対象外となる。また、建築確認申請の際に一部省略可能となっている構造・省エネ関連の図書の提出が必要になる。現在、新築住宅の多くは4号特例の対象となっている。

工務店やハウスメーカーは、構造関係図書や省エネに関する図書の提出が必要となる。審査項目が増えて、確認や申請などの手続きに時間がかかり、工期が延びる。設計者は、構造計算に省エネ関連の計算などが加わるため業務量が増える。施主にとっては、工期が長期化するうえ、価格が高くなる。一方、省エネ性や居住空間の快適性が増し、構造や耐震性能の向上により安全・安心が高まる。

<4号特例の2025年法改正後の確認申請に必要な図書>

確認申請に必要な図書			2025年改正後に必要な追加図書	
1.確認申請書	2.委任状	+	11.構造関係規定等の図書	壁量計算、四分画法/偏心率、N値計算
3.付近見取図	4.配置図		12.省エネ関連の図書	建築物エネルギー消費性能適合判定書
5.各階平面図	6.床面積求積図			一次エネルギー消費量計算書
7.敷地面積求積図	8.立面図			
9.断面図	10.シックハウス関係図書			

出所:各種資料よりジーキューブ作成

同社は、複雑な「性能基準」に基づく省エネ計算のサポートを開始した。省エネ基準の適合が義務化され、確認申請時に必要な書類の提出が求められる。多くのビルダーが検討している「仕様基準」は、手間が少ないものの、住宅の性能を数値で評価できず、「断熱等性能等級6」以上の評価も得られない。同社が公認省エネサポートセンターの株式会社エヌ・シー・エヌと提携してサポートする省エネ計算ならば、施主により高い断熱性能をアピールすることができる。「等級4」だけでなく、「等級5」にも対応する。

3. 2025年の同社施策ー 市場の変化に組織的な対応

同社は、市場の変化への対応を現場だけに依存するのではなく、組織的な取り組みによる人的資源の最適配置により、進めている。営業体制としては、市場のさらなる深耕及び新規開拓を目的として、大阪営業部を近畿営業部に、関西営業部を西日本営業部に改称し、営業所の再編を行った。中長期的に需要が拡大し、地域的な広がりも期待される太陽光発電システム及び関連商材の販売強化を図るため、本社の営業推進部に CN 事業推進課を新設した。工事開発課を設置し、全国均一の施工能力・品質確保を図る。同社の強みとなる施工付販売を、広域チェーン展開する事業者を対象に多地域での取引拡大を進める。

2024年8月に(大阪)本社と東京本社の二本社制に移行し、人材採用の強化を図る。商社である同社は、「人材」で勝負する。それゆえ、人材教育に力を入れている。入社時の新人社員研修後は、配属先の所長・OJTリーダーが一体となって、ビジネススキル習得に向けた育成を行う。OJTリーダーは、営業スキルの指導はもちろん、キャリア相談などにも乗る。体系的な教育体制として、社内ルールやスキルに関する動画を用いた研修資料等を多数アップしている。必要なときにスマホなどでアクセスすることが可能だ。また、新入社員フォローアップ研修や入社2年目研修や入社3年目研修が用意されている。OFF-JTの集合研修では「営業・建築」「法務・与信」「会計」といった専門分野の学習をする。配属先では、より深い専門知識を習得するため、メーカー工場見学・商品研修・施工研修・積算研修なども頻繁に行っている。また、視点を変えて新しい発想を得るために、営業所の垣根を越えた他営業所の訪問や他部署体験研修を行っている。入社3年目以降は独り立ちに向けてスキルアップ、より深い専門知識の獲得に挑戦することになる。早くからある程度の裁量を付与し、自ら計画し、実行する企業風土が根付いている。

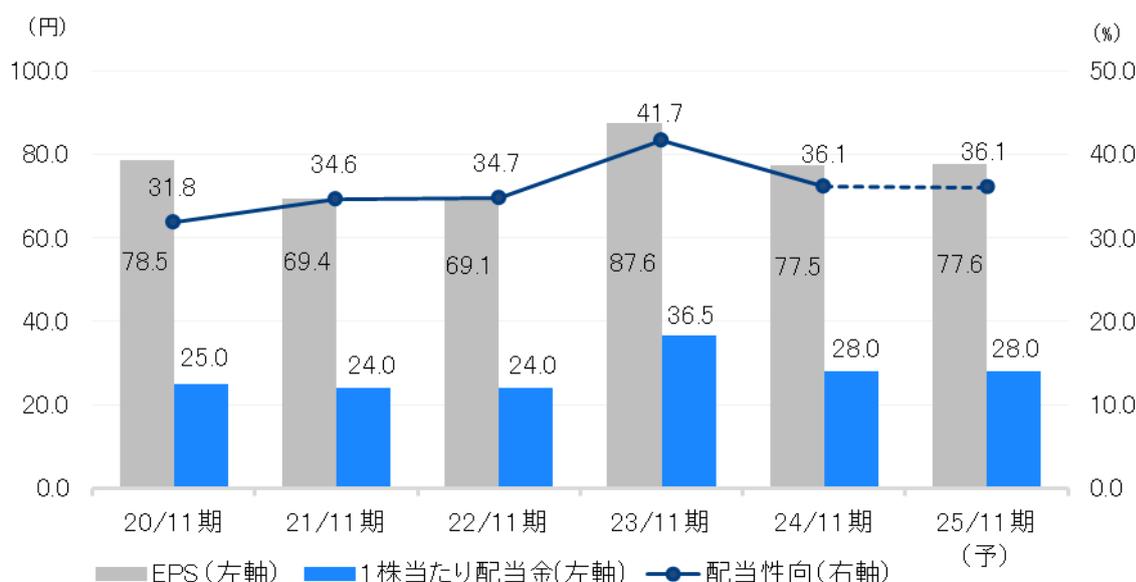
V. 株主還元策

1. 配当政策 — 配当金の下限と配当性向の二本立て

同社は、株主還元を必要な経営課題と位置付けており、安定配当を継続しつつ、経営環境や財務状況を勘案したうえで業績に応じた利益還元を行うことを基本方針とする。配当額については、配当性向 35%をめどとし、2023 年 11 月期の期末配当より下限を 1 株当たり年間 14 円から 20 円に引き上げた。

2022 年 11 月期は、利益額が計画値を上回ったため、1 株当たり配当金を当初計画の 21.0 円から 24.0 円に増額し、配当性向 34.7%となった。2023 年 11 月期の 1 株当たり配当金は、普通配当 24.0 円と第 65 期記念配当 6.5 円、計 30.5 円を計画していたが、普通配当を 30 円に引き上げ、1 株当たり年間配当金を 36.5 円とした。配当性向は 41.7%であった。2024 年 11 月期は、前期に発生した特別利益がなく、年間配当金を 28.0 円、配当性向 36.1%とした。2025 年 11 月期は、1 株当たり当期純利益と配当金を前期並みとしているため、配当性向も変わらない計画となる。

<1 株当たり利益、1 株当たり配当金と配当性向の推移>



注: 20/11 期までは連結、21/11 期以降は非連結 (20/11 期は非連結業績を基に算出された値)
出所: 決算短信よりジーキューブ作成

2. 株主優待制度 — 好評の「選べるギフト」

株式の投資魅力を高め、長期保有の株主を増加する目的で株主優待制度を実施している。11 月 20 日現在の株主名簿に記載されている 1 単位 (100 株) 以上保有している株主を対象に、QUO カードと郵便局の選べるギフトを進呈する。1,000 株以上を保有する株主に進呈する「選べるギフト」(3,000 円相当) が好評だ。

ディスクレーマー/重要事項

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ（以下「ジーキューブ」といいます。）が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。本レポートの使用によって損害が発生した場合でも、ジーキューブは理由の如何を問わず一切の責任を負いません。投資にあたっての最終判断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。

株式会社ジーキューブ
東京都豊島区南池袋 3-13-7-1001
info@gcube.jp
